MUKADIMAH
Jurnal Pendidikan, Sejarah, dan Ilmu-ilmu Sosial
Program Studi Pendidikan Sejarah FKIP - Universitas Islam Sumatera Utara, Medan
e-Journal: http://jurnal.uisu.ac.id/index.php/mkd | e-mail: mukadimah@fkip.uisu.ac.id
ISSN: 2622-1373 (Online)
ISSN: 2614-1159 (Print)
Volume 5 | Issue 1
February 2021

PENGARUH *DEBT ASSET RATIO*, *RETURN ON EQUITY*, *GROWTH*, DAN *SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Desmiza*

Universitas Jenderal Achmad Yani Cimahi, Indonesia

Abstract

Dividend policy is one of the functions of financial management, where the policy must be properly decided by a manager, so that the interests of the company and investors are balanced. This study aims to examine company-specific factors such as debt asset ratio, return on equity, growth and size that can affect the dividend payout ratio. The method used is descriptive and verification with multiple regression panel data test tools. The sample used is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2009-2016 with a total of 97 companies with 302 units of analysis. Meanwhile, the data used is in the form of secondary data sourced from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and the Capital Market Reference Center. The test results found that the dividend payout ratio was significantly influenced by the debt asset ratio, return on equity and size. Unlike growth, the test results prove that growth does not affect the dividend payout ratio.

Keywords: dividend payout ratio; debt asset ratio; return on equity; growth; size.

Abstrak

Kebijakan dividen adalah salah satu fungsi manajemen keuangan, di mana kebijakan tersebut harus diputuskan dengan baik oleh seorang manajer agar kepentingan perusahaan dan investor menjadi seimbang. Penelitian ini ditujukan untuk menguji faktor-faktor spesifik perusahaan seperti *debt asset ratio*, *return on equity*, *growth* serta *size* yang dapat mempengaruhi Kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend payout ratio*. Metode yang digunakan adalah deskriptif serta verifikatif dengan alat uji multipel regresi panel data. Sampel yang dipergunakan merupakan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2016 berjumlah 97 perusahaan dengan 302 unit analisis. Sedangkan data yang dipergunakan berupa data sekunder yang bersumber dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), dan Pusat Referensi Pasar Modal. Hasil pengujian menemukan bahwa *dividend payout ratio* dipengaruhi secara signifikan oleh *debt asset ratio*, *return on equity* dan *size*. Berbeda dengan growth, hasil uji membuktikan bahwa *growth* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*.

Kata Kunci: *dividend payout ratio*; *debt asset ratio*; *return on equity*; *growth*; *size*.

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai beberapa fungsi strategis sehingga lembaga ini memiliki daya tarik tersendiri baik oleh pemerintah, investor maupun pihak yang kekurangan dana. Pemerintah berkepentingan terhadap pasar modal, hal ini karena pasar modal merupakan salah satu sumber pemasukan negara selain membantu dalam menjalankan perekonomian. Bagi dunia usaha yang membutuhkan dana melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana dengan menjual saham dan obligasi, sedangkan bagi investor pasar modal merupakan sarana investasi melalui pembelian saham dan obligasi.

Saham memberikan keuntungan dalam bentuk dividen yang dibayar setiap tahun dan juga kenaikan harga saham apabila saham tersebut diperjualbelikan di pasar modal. Di antara kebijakan yang harus dilakukan perusahaan yaitu untuk menentukan apakah keuntungan yang didapat akan didistribusikan semua sebagai dividen atau sebagian menjadi laba ditahan. Kebijakan dividen adalah

ARTICLE HISTORY: Submitted: 2021-02-05 | Revised: 2021-02-11 | Accepted: 2021-02-13 | Published: 2021-02-13
HOW TO CITE (APA 6th Edition):
Desmiza. (2021). Pengaruh Debt Asset Ratio, Return on Equity, Growth, dan Size terhadap Kebijakan Dividen. *MUKADIMAH: Jurnal Pendidikan, Sejarah, dan Ilmu-ilmu Sosial*, *5*(1), 123-130.
*CORRESPONDANCE AUTHOR: desmiza@lecture.unjani.ac.id | DOI: https://doi.org/10.30743/mkd.v5i1.3524
This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Common Attribution License (http://creativecommons.org/license/by/4.0/), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

keputusan yang perlu menjadi perhatian terkait dalam maksimalisasi nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal merupakan kebijakan yang dapat menyelaraskan dividen sekarang dan pertumbuhannya di masa depan dan pada akhirnya nilai perusahaan menjadi maksimal (Brigham dan Houston, 2011).

Dalam literatur keuangan, salah satu topik yang banyak diperdebatkan adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian membuktikan beberapa kontribusi pemikiran teoritis sehubungan dengan faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Bhattacharya menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah suatu hal yang paling menyulitkan dan menjadi perhatian bagi ahli manajemen keuangan (Bhattacharya, 2007). Brealey dan Myers juga menyatakan bawah dividen salah satu permasalahan yang masuk dalam sepuluh permasalah yang penting yang belum terpecahkan dalam bidang manajemen keuangan (Brealey & Myers, 2005).

Perkembangan perusahaan manufaktur dalam suatu negara bisa digunakan sebagai parameter perkembangan industri secara nasional. Oleh karenanya perlu arahan dan kebijakan yang jelas untuk mengembangkan industri tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan manufaktur menjadi peran kunci dalam pembangunan ekonomi sebagai penggerak pembangunan dan mempunyai beberapa kelebihan dibanding sektor lain seperti nilai kapitalisasi pasar yang tinggi, mampu menyerap tenaga kerja yang besar, juga kemampuan menciptakan *value added* dari semua input yang diproduksi (Hendy, 2016).

Dari Pusat Referensi Pasar Modal diketahui jumlah perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk laporan keuangan 2009-2016 rata-rata 516 emiten setiap tahun. Sedangkan jumlah perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok manufaktur rata-rata 145 emiten setiap tahun. Dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dapat diketahui rata-rata perusahaan manufaktur yang mendapatkan laba sebesar 82.68%, sisanya 17,32% mengalami kerugian. Sedangkan rata-rata perusahaan yang membayar dividen 29,83%, dan sisanya 70.17% tidak mendistribusikan dividen, dan rata-rata perusahaan yang memperoleh laba tapi tidak membayar dividen adalah 72,36%. Jadi selama periode tersebut banyak perusahaan yang memperoleh laba dan tidak membagikan dividen dan menahan laba tersebut sebagai laba ditahan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya *gap* pada perusahaan manufaktur mengenai kebijakan dividen. Dalam konsep teori dividen (Horne dan Wachowicz, 2014) menyebutkan bahwa investor melakukan investasi untuk mendapatkan laba dalam bentuk dividen dan selisih harga saham (*gain*). Berdasarkan fenomena tersebut, dalam penelitian ini ingin menguji faktor-fakator yang berpengaruh pada kebijakan dividen dengan indikator *dividend payout ratio* (DPR).

KERANGKA TEORITIK DAN KONSEPTUAL

Kebijakan Dividen

Informasi yang terkait dengan kondisi pasar modal sering dicari oleh investor dalam rangka melakukan keputusan investasi. Salah satunya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen yaitu keputusan untuk menentukan keuntungan yang didapat untuk didistribusikan kepada investor sebagai dividen atau tidak dibagikan sebagai *retaining earning*, sebagai sumber dana untuk investasi dimasa depan. Van Horne dan Wachowicz (2014) mengungkapkan kebijakan dividen yaitu bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan masalah sumber dana. Rasio dividen dapat digunakan untuk menentukan saldo laba sebagai sumber dana perusahaan, tapi apabila menahan laba sekarang dengan jumlah yang lebih banyak artinya uang yang disediakan untuk membayar dividen lebih sedikit. Oleh karena itu masalah utama dari kebijakan dividen yaitu menentukan bagian laba yang tepat antara rasio dividen dengan *retaining earning*.

Debt Asset Ratio (DAR)

Horne dan Wachowicz (2014) menyatakan *debt asset ratio* didapat dari perbandingan *total debt* dibagi dengan *total assets*. Rasio ini menunjukkan peran penting sumber dana hutang perusahaan yang dilihat dari persentase asset perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Makin besar rasio tersebut makin meningkat pula risiko keuangan.

Jensen dan Meckling mengungkapkan masalah agensi dapat diatasi dengan berbagai mekanisme kontrol antara lain meningkatkan pendanaan dengan hutang (Jensen & Meckling, 1976). Berdasarkan *life cycle theory* ketika perusahaan tumbuh dan *profitable* akan menambah investasi, di samping menahan sebagian keuntungan juga akan meningkatkan hutang agar tercapai struktur modal yang optimal (DeAngelo, DeAngelo & Stulz, 2006). Bagian laba yang tidak ditahan tersebut didistribusikan kepada investor sebagai dividen tunai. Oleh karenanya makin besar hutang maka makin besar laba yang didistribusikan sebagai dividen tunai (Denis & Osobov, 2008). Thanatawee dan Roland telah melakukan penelitian dan membuktikan bahwa *dividend payout* dipengaruhi secara positif oleh *debt asset ratio* (Thanatawee, 2013; Roland *et al.*, 2014).

Return On Equity (ROE)

Horne dan Wachowicz menyatakan rasio laba (*profitability ratio*) terdapat 2 jenis, yaitu rasio profit terkait dengan penjualan serta rasio profit yang terkait dengan investasi, yaitu margin laba bruto terhadap penjualan, *return on asset* dan *return on equity* (Horne dan Wachowicz, 2014). Rasio ini merupakan efektivitas dari operasi perusahaan secara menyeluruh. *Return on equity* yaitu perbandingan laba neto dengan *equity* yang ditanamkan oleh investor.

Teori *Stability of dividend* Lintner tentang pengaruh laba terhadap dividen menyatakan bahwa faktor utama dalam pembayaran dividen adalah laba tahun berjalan (*current earning*) dan dividen tahun sebelumnya (Lintner, 1956). Amidu dan Abor menyatakan bahwa profitabilitas adalah indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Amidu dan Abor, 2006). Reddy dan Rath menemukan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan dengan penghasilan yang lebih stabil serta dapat mengelola arus kas yang lebih banyak, akan meningkatkan dividen yang dibayarkan (Reddy dan Rath, 2005).

Growth (Pertumbuhan Penjualan)

Horn dan Wachowicz menyatakan bahwa *growth* mempunyai pengaruh yang strategis untuk perusahaan, hal ini disebabkan *growth* ditentukan dengan *market share* yang berdampak kepada meningkatnya penjualan dan juga akan meningkatkan profit Horn dan Wachowicz (2014). Laporta menyatakan pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi *dividend payout*, sebab perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan dana ekternal yang lebih besar (Laporta et al., 2000). Oleh sebab itu dalam membangun reputasi yang baik dengan pemegang saham melalui pembayaran dividen yang lebih tinggi. Menurut teori pensinyalan perusahaan dengan pertumbuhan yang meningkat lebih lancar mendistribusikan dividen. Abor dan Fiador melakukan penelitian di Ghana dan mengungkapkan bahwa *dividend payout ratio* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh *growth* (Abor dan Fiador, 2013). *Growth* pada penelitian ini dihitung dengan selisih total penjualan (*sales revenue*) periode sekarang denan periode sebelumnya debagi dengan *sales revenue* periode sebelumnya (Li et al., 2012).

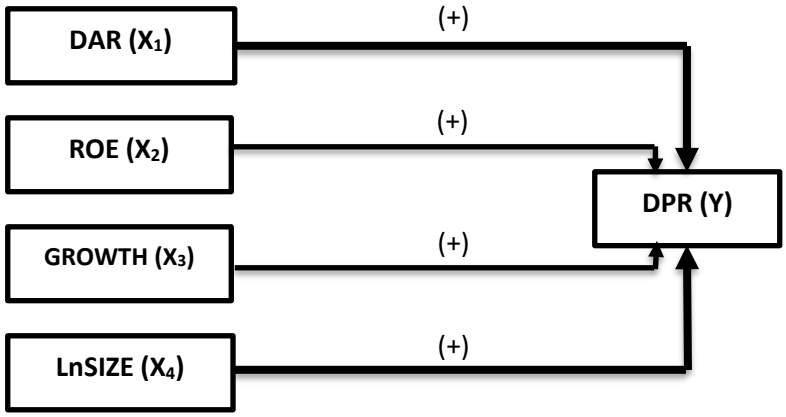
Ukuran Perusahaan (*Size)*

Menurut Weston dan Copeland *size* atau ukuran perusahaan menggambarkan asset total perusahaan yang merupakan jumlah liabilitas dengan ekuitas untuk menghasilkan laba (Weston dan Copeland, 2010). Berdasarkan *life cycle theory* dari DeAngelo, DeAngelo dan Stulz, awal berdirinya,

perusahaan membayar dividen lebih sedikit, karena kesempatan investasi lebih besar dari sumber dana internal (DeAngelo, DeAngelo & Stulz, 2006). Pada tahun berikutnya dana internal yang dimiliki melebihi peluang investasi, sehingga perusahaan membayar kelebihan dana tersebut sebagai dividen dalam rangka mengurangi kemungkinan terjadinya pemborosan dari penggunaan *free cash flow*. Dividen merupakan *signal* yang baik untuk pemegang saham, perusahaan yang mendistribusikan dividen menjadi isyarat yang dapat dipercaya, sebab hal itu sulit dilaksanakan perusahaan kecil (Miller & Rock, 1985).

Beberapa peneliti di antaranya Denis dan Osobov serta Maladjian mendukung teori tersebut bahwa dividen dipengaruhi oleh *firm size* secara positif dan signifikan (Denis & Osobov, 2008; Maladjian, 2014). Ferry dan John menjelaskan bahwa *firm size* adalah ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan besar kecilnya jumlah aktiva, jumlah penjualan (Ferry & John, 1979). Brigham dan Houston mengungkapkan *size* diukur dengan logaritma natural dari *asset total* (Brigham & Houston, 2001).

Kerangka Teoritis



Gambar 1. Kerangka Teoritis Penelitian

Gambar di atas menjelaskan pengaruh variabel *independent* yang terdiri atas DAR (X_1), ROE (X_2), *Growth* (X_3) dan Ln*Size* (X_4), terhadap variabel *dependent* (*dividend payout ratio*).

Hipotesis

Jogiyanto menyatakan hipotesis adalah dugaan sementara yang akan diuji kebenarannya berdasarkan bukti yang ada (Jogiyanto, 2014). Merujuk kepada teori yang dibahas di atas maka hipotesisnya yaitu:

H1: *Debt asset ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*
H2: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*
H3: *Growth* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*
H4: *Size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

METODE

Sifat dari penelitian ini adalah deskriptif dan verifikatif, di mana penelitian deskriptif (Ferdinand, 2014) dilaksanakan untuk mendapatkan informasi tentang variabel yang diteliti. Sedangkan penelitian verifikatif tujuannya adalah untuk mengetahui bagaimana hubungan variabel dengan melakukan uji hipotesis dengan menggunakan perhitungan statistik (Zikmund, 2010). Pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari pihak yang telah menghimpun serta menyusun data tersebut, yaitu dari Pusat Referensi Pasar Modal BEI dan ICMD.

Menurut Ferdinand populasi merupakan gabungan semua unsur-unsur dalam bentuk peristiwa, orang yang mempunyai ciri yang sama dan menjadi fokus peneliti yang dapat dilihat sebagai suatu semesta penelitian. Sampel merupakan subset atau bagian dari populasi (Ferdinand, 2014). Populasi pada penelitian ini merupakan semua perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2009-2016, sedangkan sampel penelitian berjumlah 97 perusahaan yang terdiri atas 302 unit observasi yang diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Pada ilmu ekonometrika (Ghazali, 2017) terdapat beberapa jenis data, antara lain data *time series*, *cross-section* serta gabungan keduanya yang disebut dengan panel data (*pooled data*). Persamaan regresinya yaitu:

$$Y= \alpha +\beta_1X_1 + \beta_2X_2+ \beta_3X_3 +\beta_4X_4+ \varepsilon_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Tujuan analisis deskriptif adalah untuk mendeskripsikan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut ini adalah tabel data deskriptif variabel independent maupun dependen.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviasi
DPR	302	0,0010	0,9989	0,2914	0,2275
DAR	302	0,0700	0,9100	0,4311	0,1795
ROE	302	0,0015	1,3585	0,1928	1,1736
GROWTH	302	-0,4760	0,8200	0,1156	0,1684
LnSIZE	302	0,5083	19,383	10,112	3,5892

Sumber: Hasil pengolahan *Eviews* 10, 2021

Berdasarkan tabel hasil statistik deskriptif di atas dapat dilihat nilai minimum DPR 0,10%, nilai maksimum 99,89%, dengan rata-rata 29,14%, artinya bahwa industri manufaktur di Indonesia membayar dividen sebesar 30% dan sisanya 70% sebagai *retaining earning*. Untuk variabel independen *debt asset ratio* memiliki nilai minimum 7%, nilai maksimum 91% dan rata-rata 43%. Nilai rata-rata 43% menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia menerapan struktur modal yang konservatif di mana jumlah hutangnya tidak melebihi total assetnya sehingga perusahaan tidak berisiko. Variabel independen yang kedua adalah ROE dengan nilai minimun 0,15% nilai maksimum 135,85% dan rata-rata 19,28%. Nilai tersebut berarti perusahaan yang menjadi sampel mempunyai laba bersih yang positif atau menguntungkan. *Growth* memiliki nilai minimum -47,60% serta nilai maksimum 82% dan nilai rata-rata 11,56%. Nilai rata-rata 11,56% artinya perusahaan mempunyai kemampuan bersaing karena dapat meningkatkan penjualannya. Sedangkan variabel Ln*Size* nilai minimum sebesar 0,5083 (Rp72.831. 000.000), nilai maksimum 19,383 (Rp261.855.000.000.000), dan rata-rata 10,112 (Rp140.240.070.000.000). Artinya sampel penelitian merupakan perusahaan yang berukuran besar, karena berdasarkan keputusan Badan Pengawas Pasar Modal Pasal 1 No. KEP/11/PM/1997, perusahaan yang memiliki total asset lebih dari Rp100.000.000.000 termasuk golongan perusahaan besar. Perusahaan yang semakin besar memiliki keunggulan dalam *bargaining power* terhadap pihak luar.

Hasil Pengujian Statistik Regresi Berganda

Analisis multipel regresi digunakan berhubung pada penelitian ini variabel independent yang diuji lebih dari satu. Di bawah ini adalah tabel hasil uji statistik dengan program eviews.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik

Variabel Independen	Exp. Sign	Coefficient	t_statistik	P.value	Kesimpulan
C		0.176614	3.581435	0.0004	
DAR	(+)	-0.238118	-3.481203	0.0006	Signifikan
ROE	(+)	0,313357	4.432484	0.0000	Signifikan
GROWTH	(+)	0.010772	0.530099	0.5964	Tidak Signifikan
LnSIZE	(+)	0.015366	4.504271	0.0000	Signifikan
R-squared. : 0.143602		F.statistic. :12.45031			
Adjust R-Squared: 0.132068		**Prob (F-statistic: 0.000000**			
S.E.of regression : 0.211978					

Sumber: Hasil pengolahan *Eviews* 10, 2021

Berdasarkan tabel hasil uji statistik di atas, maka persamaan regresinya adalah:

$$\mathbf{DPR = 0.1766 - 0.2381DAR + 0.3134ROE + 0.011GROWTH + 0.0154Ln}\boldsymbol{Size} + \mathbf{e_{it}}$$

Hasil uji menemukan bahwa *dividend payout ratio* dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh *debt asset ratio* dengan nilai *p-value* 0.0006 pada tingkat α = 1% sehingga H_1 tidak dapat diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila *debt asset ratio* meningkat maka *dividend payout ratio* akan turun, artinya peningkatan maupun penurunan *debt asset ratio* berbading terbalik dengan kebijakan dividen. Hal ini dapat diduga perusahaan yang mempunyai rasio utang yang besar, dividen yang dibayarkan semakin rendah, mengingat peran kreditor sebagai *monitoring*. Biasanya kreditor melakukan perjanjian tertentu agar tidak membayar dividen yang tinggi untuk memenuhi kewajiban perusahaan terhadap pembayaran hutang ketika jatuh tempo. Temuan penelitian ini juga mengungkapkan perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi untuk melunasi hutang-hutangnya dibutuhkan dana yang lebih hingga laba yang didapat lebih banyak dipergunakan untuk melunasi hutang yang mengakibatkan dividen semakin rendah. Temuan penelitian ini sesuai dengan studi Martinez-Sola dan Khan yang menemukan *debt asset ratio* mempunyai korelasi negatif dan signifikan dengan *dividend payout ratio* (Martinez-Sola et al., 2013; Khan et al, 2016). Hasil yang bertentangan ditemukan Thanatawee; Rowland dan Dionysia yang membuktikan *dividend payout* dipengaruhi secara positif oleh *debt asset ratio* (Thanatawee, 2013; Rowland & Dionysia, 2014). Brigastara dan Setiawati mengungkapkan bahwa *dividend payout* tidak dipengaruhi oleh *leverage* (Brigastara & Setiawati, 2019).

Hasil uji menemukan bahwa *dividend payout* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh *return on equity* dengan *p-value* sebesar 0,0000 pada tingkat α=1% sehingga H_2 dapat diterima. Artinya laba yang diperoleh perusahaan dapat dinikmati oleh investor yang tercermin dari peningkatan dividen. Profitabilitas yang diperoleh merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi cenderung mendistribusikan dividen yang lebih besar ketika tingkat peluang investasi rendah. Data juga menunjukkan bawah sampel yang diteliti memiliki laba yang postitif dengan rata-rata *return on equity* 19,39%. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Denis dan Osobov yang meneliti di 6 negara di antaranya USA, Kanada, Jerman, Jepang, Perancis serta United Kingdom (Denis & Osobov, 2007); Alexander dan Anggoro serta Armereo dan Rahayu yang meneliti di Indonesia, dan menyimpulkan bahwa *dividend payout* dipengaruhi secara positif signifikan oleh *profitability* (Alexander & Anggoro, 2015; Armereo & Rahayu, 2019). Temuan yang bertentangan dibuktikan oleh Amidu dan Abor; Khan et al. bahwa *dividend payout ratio* dipengaruhi secara negatif oleh *return on equity* (Amidu & Abor, 2006); Khan et al., 2016). Temuan ini disebabkan perusahaan yang memperoleh laba mempertahankan labanya untuk berinvestasi dan tidak mendistribusikan pendapatannya sebagai dividen.

Hasil uji menemukan bahwa *dividend payout ratio* tidak dipengaruhi oleh *growth* dengan nilai *p-value* sebesar 0, 5964 sehingga H_3 tidak diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun penjualan meningkat tapi tidak dapat meningkatkan pembayaran dividen, hal ini dapat diduga bahwa

perusahaan-perusahaan yang diteliti masih mengalami pertumbuhan termasuk pertumbuhan penjualan, yang akan melakukan ekspansi dan akan menahan labanya untuk menambah modal perusahaan. Dari data deskriptif dapat dilihat bahwa rata-rata *growth* atau pertumbuhan penjualan sebesar 11%, sehingga perusahaan akan menggunakan labanya untuk meningkatkan penjualan dan mengurangi pembayaran dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan John dan Muthutamy (John & Muthutamy, 2010); Alexander dan Anggoro (Alexander &Anggoro, 2015); Prastika dan Pinem (Prastika & Pinem, 2016); Brigastara dan Setiawati (Brigastara & Setiawati, 2019) bahwa *dividend payout* dipengaruhi secara negatif oleh *growth*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *dividend payout* dipengaruhi secara positif oleh Ln*Size* dengan nilai *p-value* 0,0000 pada tingkat α = 1%, sehingga H4 dapat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang berukuran besar mempunyai dana yang lebih serta sedikit kendala keuangan bila dibandingkan dengan perusahaan kecil, dengan demikian kecenderungan untuk membayar dividen lebih tinggi. Selain itu perusahaan besar tidak tergantung terhadap sumber dana internal, lebih kompetitif, mudah masuk ke pasar modal hingga dapat mendistribusikan dividen yang lebih besar. Selain itu perusahaan besar memiliki pelanggan yang lebih banyak dan dapat menambah profitabilitas dan akhirnya dapat menambah kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen. Temuan penelitian ini sejalan dengan *life cycle theory* yang diungkapkan oleh DeAngelo dan DeAngelo di mana pada awal berdirinya, perusahaan mendistribusikan dividen yang lebih kecil karena kesempatan investasi melebihi modal internal yang diperoleh (DeAngelo, DeAngelo & Stulz, 2006). Pada tahun berikutnya perolehan dana internal melebihi kesempatan investasi sehingga perusahaan dapat menggunakan kelebihan dana internal tersebut sebagai dividen secara optimal untuk mengurangi kemungkinan adanya pemborosan dana tersebut. Temuan penelitian ini berlawanan dengan temuan Khan dan Ahmad (Khan & Ahmad, 2017) serta Armereo dan Rahayu (Armereo & Rahayu, 2019) bahwa *dividend payout* tidak dipengaruhi oleh ln*Size*, hal ini menandakan bahwa meskipun perusahaan yang berukuran besar memperoleh keuntungan yang besar, apabila ada kesempatan untuk investasi tentu akan membayar dividen lebih rendah disebabkan laba yang diperoleh akan dimanfaatkan untuk kebutuhan investasi sebagai sumber dana internal.

SIMPULAN

Debt asset ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* secara parsial dengan *p-value* lebih rendah dari 0,01. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang diobservasi cenderung menahan sebagian besar penghasilan untuk pembayaran hutang dan bunga pinjaman, sehingga menekan dana untuk pembagian dividen. *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dengan *p-value* kecil dari 0,01, jadi *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh kamampulabaan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return on equity* juga merupakan variabel yang berkontribusi lebih besar dalam mempengaruhi *dividend payout ratio*. *Growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena nilai *p-value* di atas 0,05, artinya *Growth* yang tinggi bagi perusahaan yang sedang tumbuh dan memiliki peluang investasi akan memanfaatkan arus kas untuk keperluan investasi sehingga dividen yang dibagikan akan berkurang. *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan *p-value* kecil dari 0,01. Semakin bertambah besar perusahaan makin meningkat pula kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan dividen.

REFERENSI

Abor, J. & Fiador, V. (2013). Does corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa? *International Journal of Law and Management*, 55(3), 201-225.

Alexander, S. & Anggoro, B. (2015). Dividend Payout Ratio in Indonesian Consumer Goods Industry, Panel Analysis & Determinant Factors in 2004-2013. *Journal of Business and Management*, *4*(4), 453-464.

Amidu, M & Abor, J. (2006). Determinants of Dividend Payout in Ghana. *Journal of Risk Finance*, *7*(5), 136-145.

Armereo, C & Rahayu, P. F. (2019). Pengaruh ROE, EPS, OCF, Size, DER, CR dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Akuntansi dan Manajemen*, *14*(2).
Bhattacharya, N. (2007). Dividend Policy: A review. *Managerial Finance*, *33*(1), 4-13.
Brealey, R.A. & Myers, S.C. (2005). *Principles of Corporate Finance* (8th edition). London: McGraw-Hill.
Brigham & Houston. (2011). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Buku 1 Edisi 2). Jakarta: Salemba Empat.
DeAngelo, H., DeAngelo, L. & Stulz, R. M. (2006). Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: a Test of Life Cycle Theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254.
Denis, D. J. & Osobov, I. (2008). Why do Firms Pay Dividends? International Evidence on the Determinants of Dividend Policy. *Journal of Financial Economics*, *89*(1), 62-82.
Ferdinand, A. T. (2014). *Metode Penelitian Manajemen* (Edisi 5). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
Ferry, M. G & Jones, W. H. (1979). Determinants of Financial Structure a New Methodological Approach. *The Journal of Financial*, XXXIV.
Ghozali, I & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika* (Edisi 2). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
Hutagalung, B & Setiawati, L. W. (2019). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan*, *16*(2).
Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305-360.
Jogiyanto. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis, Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman* (Edisi 6). Yogyakarta: BPFEM Yogyakarta
John, F. & Muthusamy, K. (2010). Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Business Management Studies*, *1*(1), 26-30.
Khan, F. A. & Ahmad, N. (2017). Determinants of Dividend Payout: An Empirical Study of Pharmaceutical Companies of Pakistan Stock Exchange, *Journal of Financial Studies & Research*, 2017, 1-16.
Khan, N & Rizwan, S. (2016). Factors Affecting the Firm Dividend Policy: An Empirical Evidence from Textile Sector of Pakistan, *International Journal of Advanced Scientific Research and Management, 1*(5).
Lintner, J., (1956). Distribution of Incomes of Corporation Among Dividend, Retained Earnings And Taxes, *American Economic Review*, *46*(2), 97-113.
Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., La Porta, R., Vishny, R. (2000). Agency Problems and Dividend Policies Around the World. *Journal of Finance*. 55(1). 1-33.
Maldajian, C. & El Khoury, R. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, *6*(4), 240-256.
Martínez-Sola, C., García-Teruel, P., Martínez-Solano, P. (2013), Corporate Cash Holding and Firm Value. *Applied Economics*, *45*(2), 161-170.
Miller, M., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*, 40(4), 1031-1051.
Reddy, Y. S. & Rath, S. (2005). Disappearing Dividends in Emerging Markets? Evidence from India. *Emerging Markets Finance & Trade, 41*(6), 58-82.
Rowland, P., Dionysia, K., Kholid, N (2014). Determinant Dividend Payout Ratio pada Emiten LZ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, *8*(1), 1-12.
Sulistyowati, Hendy. (2016). "Industri Manufaktur di Triwulan I 2016 Masih Tertekan". Suara.com. Retrieved from https://www.suara.com/bisnis/2016/04/11/184057/industri-manufaktur-di-triwulan-i-2016-masih-tertekan.
Thanatawee, Y. (2013). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand, *International Journal of Economics and Finance*, 6(8).
Van Horne & Wachowicz. (2014). *Fundamentals of Financial Management* (Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.
Weiwen, Li & He, Ai & Lan, Hailin & Yiu, Daphne. (2011). Political connections and corporate diversification in emerging economies: Evidence from China. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(3), 799-818.
Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J. C., Griffin, M., (2010). *Business Research Methods* (8th Edition). South-Western: Cengage Learning.